经济学研究

房地产市场调控:形格势禁还是政策信号

侯思捷[1] 耿 纯[2] 刘 怡[3]

(1. 中国社会科学院 财经战略研究院,北京 100028; 2. 中央财经大学 中国财政发展协同创新中心,北京 102206; 3. 北京大学 经济学院,北京 100871)

摘 要: 对手工整理的 26 个样本城市 2007—2017 年 207 项限购、限贷、税收等房地产调控政策以及中指数据库月度新建住宅交易数据的详细分析表明:各类政策对交易量影响较大进而影响市场规模,但对价格的调控效果相对有限;政策效果不限于其本身的规定和限制,政策释放出的“信号”,对市场预期产生影响是政策发挥作用的重要机制,例如较小的契税税率调整可使销售量大幅下降。因此,政策制定时,除政策内容本身,应更重视信号作用对市场主体预期的影响;为使房地产市场健康发展,空置税等释放“房住不炒”信号的政策适宜作为房地产市场的调控措施。

关键词: 房地产; 限购; 契税; 信号作用

中图分类号:F 293. 35 **文献标识码:**A **文章编号:**1000-5919(2020)04-0109-10

一、引 言

自 1998 年取消福利分房政策起①,我国的住宅交易逐步市场化;2003 年国务院明确指出“房地产业关联度高,带动力强,已经成为国民经济的支柱产业”②。多年来,房地产市场在促进投资、拉动经济增长等方面发挥了许多积极的作用。根据国家统计局公布的数据计算,2000 年至 2016 年③,全国住宅平均销售价格增长了 2. 7 倍;房价增长率亦呈波动上升趋势,均值达 8. 4%。部分城市的房价涨幅突出,根据中国指数研究院(CREIS)数据计算④,北京和上海的新建商品住宅均价分别从 2007 年的 11310. 75 元/平方米和 8333. 5 元/平方米,上涨至 2017 年的 36692. 67 元/平方米和 26076. 42 元/平方米,约是十年前的三倍有余。同时,全国建筑业和房地产业增加值占工业增加值的比重也由 2000 年的 24%增长至 2016 年的 39. 5%;2016 年全社会房地产投资占固定资产投资的比重为 23. 5%,其中住宅投资达 16. 7%。

过去 20 年间房地产市场的快速发展,一定程度上实现了“拉动内需、刺激投资”的目标,直接和间

收稿日期:2020-05-13

作者简介:侯思捷,女,河北邯郸人,中国社会科学院财经战略研究院助理研究员、经济学博士。

本文感谢 Lincoln Institute of land Policy, 北京大学-林肯研究院,威斯康星麦迪逊 Andrew Reschovsky 教授,美国林肯研究院 Joan Youngman 教授,北京大学刘志教授、刘冲助理教授。

① 《国务院关于进一步深化城镇住房制度改革加快住房建设的通知》(国发〔1998〕23 号)。

② 《国务院关于促进房地产市场持续健康发展的通知》(国发〔2003〕18 号)。

③ 国家统计局公布的住宅价格等全面数据从 2000 年开始,此外根据国家统计局从 1987 年开始公布商品房(非住宅)均价数据,1987 年商品房均价为每平米 408 元。

④ CREIS(China Real Estate Index System),即中国房地产指数系统,是一套以价格指数形式反映全国各主要城市房地产市场运行状况和发展趋势的指标体系和分析方法。该系统定期发布中国主要城市的房地产价格指数,是目前国内建立时间最早、覆盖范围最广、城市最多的价格指数系统。

接带动其他相关行业的发展,对经济增长起到了有力的拉动作用。然而房价增长过快、房地产业增加值占 GDP 比重过高、住宅投资占全社会固定资产投资比重过高、住宅贷款杠杆过高等一系列问题,不仅影响短期经济发展,也可能对整个社会和经济带来一定的潜在风险和负面影响。我国各级政府根据具体经济形势下调控房价、稳定市场或去库存等不同目标,采取了在重点城市限购、调整住房贷款首付比例(限贷)、调整契税等住房相关税收政策,以及在试点城市开征住宅房产税等短期调控措施。特别是在近年来房地产市场过度投资,库存较大的情况下,供给侧改革"三去一降一补"的重点任务之一就是楼市去库存、去杠杆。2019 年中央经济工作会议再次强调"房住不炒";2020 年政府工作报告中再次确认了"坚持房子是用来住的、不是用来炒的"定位。如何对房价进行合理调控,维持房地产市场健康平稳发展,对于经济和社会发展至关重要。

许多研究通过构建理论模型从宏观调控①、限购②、限贷和金融③、税收④等方面考察国家政策对房价和房地产市场的影响,发现房地产市场的宏观调控具有明显的反周期性,且政策往往兼具抑制房价、调整结构、刺激内需、保经济增长等不同目标。在政策效果上,学者对调控政策能否降低房价观点不一,部分学者认为限购等政策能在短期控制部分类型房屋的价格,也有学者认为硬性限制会使市场呈现价高量低的局面。学者们在其他方面的观念较为一致:限制政策会影响短期市场规模,但较难改变长期投资决策和作用机制;房地产市场和借贷约束的相互作用放大了各种经济冲击的影响,是驱动中国经济周期波动的影响因素之一;同时,市场对税收政策变化的反应较快,特别是市场预期对优惠政策较为敏感。此外,许多学者发现货币政策和政策不确定性与房价波动密切相关⑤,但使用货币政策管控房价可能缺乏长期持久性⑥;宏观上货币政策、宏观审慎和税费等结构性措施构成的次优政策组合可以较好地兼顾稳增长、控房价和调结构,并提高社会福利⑦。在实证研究方面,许多文献使用向量自回归模型、面板固定效应模型或动态面板模型⑧,也有部分文献使用倍差法、合成控制法等微观计量方法,通过寻找或构建控制组城市,得到处理组的反事实状态,研究不

---

① 蔡明超、黄徐星、赵戴怡:《房地产市场反周期宏观调控政策绩效的微观分析》,《经济研究》2011 年第 S1 期,第 80—89、126 页。

② 王敏、黄滢:《限购和房产税对房价的影响:基于长期动态均衡的分析》,《世界经济》2013 年第 1 期,第 141—159 页。Zhang, L., Hui, E. C. M., & Wen, H., Housing price-volume dynamics under the regulation policy: Difference between Chinese coastal and inland cities, Habitat International, 2015, 47, pp. 29-40. Sun, W. Z., Zheng, S. Q., Geltner, D. M. and Wang, R., The Housing Market Effects of Local Home Purchase Restrictions: Evidence from Beijing, The Journal of Real Estate Finance and Economics, 2017, 55(3), pp. 288-312.s Li, V. J., Cheng, A. W. W. and Cheong, T. S., Home purchase restriction and housing price: A distribution dynamics analysis, Regional Science and Urban Economics, 2017, 67, pp. 1-10.

③ 何青、钱宗鑫、郭俊杰:《房地产驱动了中国经济周期吗?》,《经济研究》2015 年第 12 期,第 41—53 页。

④ 曾志慧、王道树:《契税与对应经济指标》,《税务研究》2008 年第 6 期,第 56—60 页。况伟大、朱勇、刘江涛:《房产税对房价的影响:来自 OECD 国家的证据》,《财贸经济》2012 年第 5 期,第 121—129 页。Kopczuk, W. and David J. Munroe, Mansion Tax: The Effect of Transfer Taxes on the Residential Real Estate Market, American Economic Journal: Economic Policy, 2015, 7(2), pp. 214-257.

⑤ 王云清、朱启贵、谈正达:《中国房地产市场波动研究——基于贝叶斯估计的两部门 DSGE 模型》,《金融研究》2013 年第 3 期,第 101—113 页。谭政勋、王聪:《房价波动、货币政策立场识别及其反应研究》,《经济研究》2015 年第 1 期,第 67—83 页。张浩、李仲飞、邓柏峻:《政策不确定、宏观冲击与房价波动——基于 LSTVAR 模型的实证分析》,《金融研究》2015 年第 10 期,第 32—47 页。

⑥ 陈创练、戴明晓:《货币政策、杠杆周期与房地产市场价格波动》,《经济研究》2018 年第 9 期,第 52—67 页。

⑦ 黄志刚、许伟:《住房市场波动与宏观经济政策的有效性》,《经济研究》2017 年第 5 期,第 103—116 页。

⑧ 陈国进、李威、周洁:《人口结构与房价关系研究——基于代际交叠模型和我国省际面板的分析》,《经济学家》2013 年第 10 期,第 40—47 页。

同房地产调控政策的影响①

已有研究多为 DSGE 等理论模型结合参数校准的理论分析,较少有对各类具体调控政策的详细分析。实证研究多使用省级以上年鉴的统计数据,口径较为宏观,缺少细化数据的深入分析。此外,2020 年政府工作报告中强调“因城施策,促进房地产市场平稳健康发展”,在我国多年的房地产市场调控中,中央层面的政策通常为指导性政策,各城市的具体调控措施和出台时间存在差异,各类调控措施较多且往往在短时期内同时出台,已有研究主要考察全国范围内较为宏观的调控政策,较少对不同城市、不同时间段的具体调控政策及其相互影响进行研究。鉴于此,本文基于中央文件、26 个大中城市②的政府网站和新闻网站中的 207 项原始房地产政策文件,整理了 11 年间的限购、限贷、税收等具体政策及调整;此外,本文还整理了中国指数研究中心(CREIS)城市和土地数据库中大中城市 2007—2017 年的月度商品住宅交易数据,在此基础上系统分析各类政策对住宅市场的不同影响及内在机制,重点探讨调控政策对市场预期和市场导向的信号作用,以研究不同调控政策的影响及其作用机制,并通过分析此前不同形势下调控政策的影响和信号方向,为实现“房住不炒”以及未来不同经济形势下房地产市场健康发展,为调控政策的选择提供借鉴。

二、调控政策分析

(一)政策背景

研究房地产市场调控政策的作用和机制,首先需要梳理我国历年的调控政策。我国将房地产业作为经济增长的重要支柱,政府往往根据经济周期和市场状况制定相应的房地产市场调控政策:在内需不足的情况下,鼓励房地产市场发展,拉动经济;在房地产市场投资较热、价格攀升较快的情况下,出台相应的限制政策,以避免其对经济和社会的负面作用。

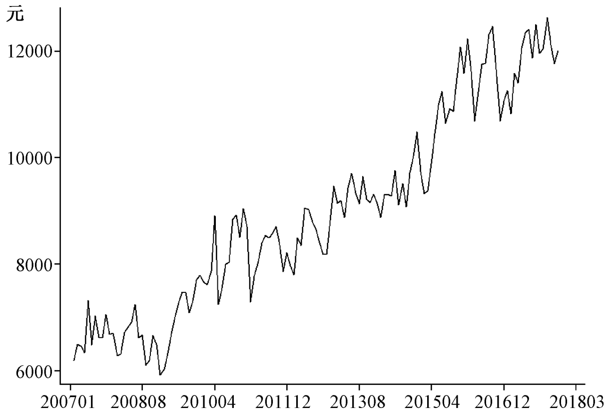
整体而言,房地产市场的宏观调控具有抑制房价、调整结构、刺激内需,以及保增长等不同的政策目标,且政策具有明显的反周期性。2008 年全球金融危机影响了国内房地产业和整个经济形势,房价出现了较明显的下降趋势。因此,2008 年开始出台的以“国十三条”为代表的调控政策,目标主要集中在如何刺激内需,鼓励房地产市场,确保经济增长等方面。然而,2009 年起房地产业出现一定反弹,乃至部分城市房价的涨幅较高、投资过热引发了担忧,为了抑制房价、稳定市场,2009 年末到 2010 年初,国家集中出台了“国四条”“国十一条”“新国十条”等一系列的限制性政策。如图 1 所示,中指数据 52 个城市③ 2010 年到 2013 年期间的平均房价呈波动上升趋势,这一期间的调控政策也多以限制性政策为主。2014 年后半年起,调控目标转变为“调结构,去库存”的供给侧改革,又开始了“930 新政”“330 新政”为导向的新一轮的鼓励和调整政策,房价又开始新一轮加速上涨。考虑到从 2008 年起开始密集地

① 张德荣、郑晓婷:《“限购令”是抑制房价上涨的有效政策工具吗?——基于 70 个大中城市的实证研究》,《数量经济技术经济研究》2013 年第 11 期,第 56—72 页。刘甲炎、范子英:《中国房产税试点的效果评估:基于合成控制法的研究》,《世界经济》2013 年第 11 期,第 117—135 页。Yan Y. and Ouyang H. B., Effects of House-sale Restrictions in China:a Difference-in-difference Approach, Applied Economics Letters, 2018,25(15), pp. 1051-1057.Wu, Y. and Li, Y., Impact of Government Intervention in the Housing Market: Evidence from the Housing Purchase Restriction Policy in China, Applied Economics, 2018,50(6), pp. 691-705.。

② 本文所研究的 26 个城市包括:包头、北京、长沙、成都、大连、东莞、佛山、福州、广州、海口、杭州、合肥、南昌、南京、宁波、青岛、上海、深圳、太原、唐山、天津、武汉、西安、厦门、郑州、重庆。

③ 这里的 52 个城市为:包头、北京、长沙、成都、大理、大连、东莞、佛山、福州、广州、桂林、贵阳、哈尔滨、海口、杭州、合肥、呼和浩特、吉林、济南、济宁、锦州、九江、昆明、兰州、廊坊、洛阳、南昌、南充、南京、南通、宁波、平顶山、秦皇岛、青岛、上海、深圳、沈阳、石家庄、苏州、太原、唐山、天津、武汉、西安、西宁、厦门、烟台、扬州、银川、郑州、重庆、舟山。

进行政策调控,综合使用限贷、限购、税收等不同的调控政策,以及城市月度房价数据的可得性,本文主要关注 2008—2016 年的数轮调控政策的影响和作用机制。



(数据来源:作者根据中指数据库中 52 个样本城市月度住宅交易数据计算绘制)

图 1　2007. 01-2018. 03 中指数据 52 个样本城市平均房价走势

国家层面的“国 N 条”等政策,大多是提纲挈领式的导向性政策,反映国家当时对房地产市场的态度和方向,仅仅释放调控信号,而具体实际的政策措施,例如何时限购、具体的首付比例(限贷)、适用契税税率调整等,则通常在之后的一段时间由各地方政府具体制定并执行。本文将这些政策措施归纳为限购、限贷、税收等几个方面,以下逐一详述。

(二)限购政策

我国自 2010 年“新国十条”①出台后,开始逐步在全国房价较高的大中城市推行第一轮限购政策,到 2014 年,大部分城市陆续取消限购。2015 年起,房价开始新一轮快速上涨,2016 年中下旬,部分大中城市陆续开始了新一轮限购。限购的变化十分灵活,各个城市均有较多次的政策调整,不同城市之间的差异也较大。例如在本文的样本城市中,上海调整次数最多,从 2010 年 10 月至 2017 年 3 月,较为重要明确的调整共计 10 次,而大多数城市较大幅度的限购政策调整平均在 5 次左右。图 2 统计了 2007 年 1 月至 2017 年 6 月,本文重点考查的 26 个样本城市中限购城市的个数,直观反映了限购政策随时间的调整情况。

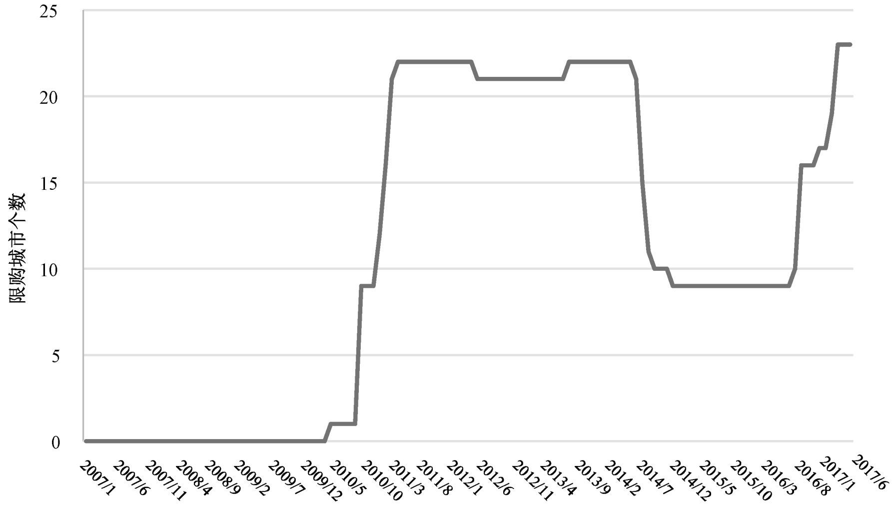
(三)限贷政策

限贷政策即调整住宅贷款的最低首付比例。② 各城市首套住房首付比例多为单一的确定值,而对于非首套住房首付,一些城市规定了浮动范围,调整空间较大。图 3 展示了 2007 年 1 月至 2017 年 6 月,本文关注的 26 个样本城市首套和非首套住房平均首付比例,可以看到,首套首付比例基本稳定在 20%—30%之间,非首套首付比例则变动较大,更多反映政策力度。此外,图中仅展示各城市均值情况,不同城市之间关于非首套首付比例的规定也存在较大差异,如 2017 年成都首套首付为 30%,二套首付最高可达 70%;部分城市的非首套首付比例可高达 80%。

---

① 2010 年 4 月 17 日,国务院下发《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》(国发〔2010〕10 号)。

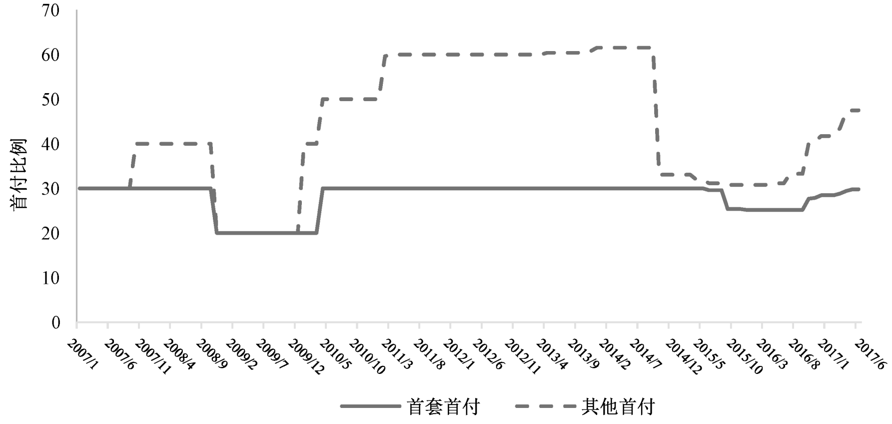
② 由于首付比例和利率通常同时调整,且各城市的利率多根据不同银行的情况有不同的范围,难以准确衡量。且根据相关研究,在给定参数下居民对贷款首付比例的政策变化最为敏感,其次为利率等政策(蔡明超、黄徐星、赵戴怡,2011)。因此本文重点关注各城市历次首付比例的变化来作为限贷政策研究的切入点。



(数据来源:作者根据样本城市相关政策文件整理统计)

图 2　2007. 01-2017. 06 样本城市中限购城市个数

需要特别指出的是,政策调控时,规定限购的城市往往也会随即推出相应的限贷政策。① 许多关于房地产市场调控政策的研究往往只关注单一的限购或限贷政策,存在遗漏变量问题,可能高估单一政策,特别是限贷政策的效果。



(数据来源:作者根据样本城市相关政策文件计算)

图 3　2007. 01—2017. 06 样本城市平均首付比例(%)

(四)税收政策

在房地产相关税种方面,目前我国尚未普遍推行针对居民住宅保有环节的房产税,城镇土地使用税和耕地占用税等税种也不对居民住宅征收。涉及住宅交易的税种主要有土地增值税、增值税(原营业税)、印花税以及契税。其中,土地增值税主要针对房地产开发企业,增值税(原营业税)的征税对象主要为二手房交易(或房地产企业),印花税的税率极低(购房合同所载金额的 0. 5‰)。因此这些税种目前都不是影响居民购买商品住宅的主要税制因素,在税收政策部分,本文主要关注契税特别是契税优惠

① 据央行的相关政策,在不实施限购措施城市,对居民家庭首次购买普通住宅的商业性个人房贷,低首付款比例调整为不低于 25%,部分二套房的首付比例不低于 30%;而在实施限购的城市,比例分别为 30%和 60%。而各地区的实际政策上,限购政策和限购政策也通常是同步出现和调整,在开始限购时也会出台限贷政策,在放松限购时限贷政策也会放宽。

政策对房地产市场的调控和信号作用。

契税是在不动产产权发生变更时,就当事人所订契约按产价的一定比例(基础税率在 3%—5%之间,由各省根据情况自行决定,另设有优惠税率)向产权承受人征收的一次性税收。与其他税种相比,契税的征收范围更广——同时涉及商业地产和居民住宅交易,涵盖新建住宅交易和二手房交易。从纳税金额来看,契税也是居民在购买新建住房时涉及的最主要税种。在我国此轮财税体制改革后,契税对地方财政的重要性也有所提升。表 1 整理了 1997 年至今的契税政策及其调整情况,可以看到契税也是常用的房地产市场调控手段,对于首次或非首次购买普通住宅、购买不同面积住宅等方面设置差别契税税率,或适时进行契税优惠政策调整,均是政府用于调控房地产市场的重要税收激励手段,相较其他相关税种来说,影响范围更大,适用更普遍。①

表 1 契税政策及调整情况

<table>
<tr><th>期间</th><th colspan="3">政策调整及优惠情况</th><th>政策依据</th></tr>
<tr><td>1997.10.1-1999.7.31</td><td colspan="3">1997 年 10 月 1 日起全面恢复征收契税
税率 3-5%,各地自行决定</td><td>契税暂行条例</td></tr>
<tr><td>1999.8.1-2008.10.31</td><td colspan="3">个人购买自用普通住宅减半征收契税</td><td>财税字〔1999〕210 号</td></tr>
<tr><td rowspan="4">2008.11.1-2010.9.30</td><td rowspan="2">面积</td><td colspan="2">税率或优惠政策</td><td rowspan="4">财税〔2008〕137 号</td></tr>
<tr><td>个人首次</td><td>非首次</td></tr>
<tr><td>90m² 及以下</td><td>1%</td><td rowspan="2">减半征收</td></tr>
<tr><td>90m² 至 144m²</td><td>减半征收</td></tr>
<tr><td rowspan="4">2010.10.1 起</td><td rowspan="2">面积</td><td colspan="2">税率或优惠政策</td><td rowspan="4">财税〔2010〕94 号</td></tr>
<tr><td>家庭唯一</td><td>家庭非唯一</td></tr>
<tr><td>90m² 及以下</td><td>1%</td><td rowspan="2">正常税率</td></tr>
<tr><td>90m² 至 144m²</td><td>减半征收</td></tr>
<tr><td rowspan="4">2016.2.22 起</td><td rowspan="2">面积</td><td colspan="2">税率或优惠政策</td><td rowspan="4">财税〔2016〕23 号</td></tr>
<tr><td>家庭唯一</td><td>家庭第二套</td></tr>
<tr><td>90m² 及以下</td><td>1%</td><td>1%</td></tr>
<tr><td>90m² 以上</td><td>1.5%</td><td>2%</td></tr>
</table>

(数据来源:作者根据样本城市历年契税相关政策文件归纳总结)

除限购、限贷和税收政策外,国家发行货币、调整存贷款利率以及准备金率等货币政策也会对房地产市场产生显著影响②,特别是 2008 年开始的"四万亿"等持续的货币宽松政策加剧了房价的持续攀升③。货币供给是研究房地产市场时需要考虑的重要因素,已有较多文献对此进行研究,本文主要关注直接针对房地产市场的调控政策。本文认为,从调控表现而言,调控政策对销售量和销售额影响应更明显,对价格影响则可能较为有限;就调控机制而言,信号作用导致的预期变化应是重要的影响机制。

三、政策影响分析

限购政策具有明显的强制性和直接性,许多学者通过对限购特点的理论和实证分析证实,限购一定程度上可以直接限制炒房等投机行为和非户籍的刚需(张德荣、郑晓婷,2013;Yan and Ouyang,2018)。

① 个人所得税和此前的营业税政策虽也有调整,但只适用于二手房交易的情况,本文主要关注一手商品房;而房产税目前仅在重庆和上海有试点,影响范围较小。

② 陈日清:《中国货币政策对房地产市场的非对称效应》,《统计研究》2014 年第 6 期,第 33—41 页。

③ 巴曙松、田磊:《房价波动、货币政策与经济周期波动——一个 DSGE 分析框架》,《当代财经》2015 年第 8 期,第 3—16 页。

本文认为限购政策对住宅市场规模的影响较为直接,根据本文的测算①,2010 年陆续开始的第一轮限购政策使得样本城市的住宅销售额平均下降了 30.7%。类似地,限贷等政策也因其直接限制了许多购房者的资金来源而降低其购买能力。例如一种常见的限贷政策措施是将首付比例从 30%提高到 50%,根据本文测算,这种政策平均约使住宅销售额下降 26%。因此,各种调控政策对住宅交易量的影响十分明显,进而影响销售额。从表 2 针对 26 个样本城市住宅交易的各项指标来看,2010 年和 2014 年销售额、销售套数、销售面积较前一年的明显下降也反映出“形格势禁”的限制类政策的明显效果。在税收政策方面,契税的基准税率越高,房屋销售额越低。同时,契税优惠政策也对住宅销售规模有较强的正向影响,特别是 2016 年房地产相关税收优惠政策的推行,可以作为重要的“利好”消息刺激房市发展。整体而言,限购等调控政策往往直接针对需求,短期限制类政策对房屋销售量的影响十分直接,直接限制了市场需求,进而限制了市场规模。

表 2　2007—2017 样本城市住宅交易各变量均值

	销售额(亿元)	销售价格(元/m^2)	销售套数(套)	销售面积(万 m^2)
2007	50.69	7279.72	6290.04	70.07
2008	26.38	6893.11	3763.43	37.95
2009	59.45	7330.42	7455.46	76.97
2010	51.20	9815.17	5374.26	55.28
2011	44.70	10402.87	4502.58	46.36
2012	60.56	10111.75	5938.60	60.94
2013	79.58	11319.67	6776.12	69.91
2014	70.33	11563.15	6249.51	64.54
2015	102.24	12372.22	7934.12	83.99
2016	135.83	14886.58	9807.79	105.03
2017	100.06	16333.31	7071.21	75.44

(数据来源:作者根据 CREIS 中指数据库中的 26 个样本城市月度住宅交易数据计算)

对于住宅价格,由于房价较多受到整体经济形势的影响,而各类调控政策均非直接的限价政策,加之在过去较长一段时期,市场主体基于对中国经济结构和土地财政状况的认识和判断,长期看好房地产市场,即使国家在短期内出台各类调控政策,市场各方也不认为在长期房价会大幅度下降,限制政策很难从根本上改变市场价格的作用机制(Zhang et al.,2015)。甚至在过去某些情况下,形格势禁的政策可能反而使得住宅成为一种“稀缺性”资源,导致出现有价无市、价高量低的局面(王敏、黄滢,2013)。此外,限贷政策和宏观货币政策管控房价缺乏长期持久性(陈创练、戴明晓,2018),在调控结果上,甚至出现“加紧限购反而使得住宅销售价格上升”的情况,表明调控政策在价格领域并非直接产生影响,而是可能存在信号作用,即:人们认为加紧限购意味着政府认为房市发展迅猛、需要被控制,导致限购反而成为价格看涨的信号。人们“买涨卖跌”的心态,一定程度上导致取消限购(对人们购房)的刺激作用,可能还小于实施限购,这也基本符合我们在实际中所观察到的情况②,以及学者关于限购导致新的投机需求的论述(郑彧豪,2017)。

由此可以认为,各类政策对房地产市场总体规模的调控主要通过限制交易数量实现,虽然迫于现有政策的形格势禁,交易数量和规模在短期内受到了限制,但政策难以从根本上改变人们的预期,甚至会

① 受篇幅所限,本文的部分详细测算过程未在文中汇报,读者如有需要,可向作者索取。

② 《取消楼市限购无须过于敏感》,人民网,2015 年 11 月,http://house.people.com.cn/n/2015/1123/c194441-27842876.html

进一步推动市场繁荣。鉴于此,后文将着重分析调控政策的信号作用机制,即政策释放的信号会如何被解读,这些信号会如何影响市场主体的预期和行为,进而产生不同的影响。

四、作用机制分析

(一)信号作用

对信号作用的机制分析首先以“国 N 条”等宏观政策为切入点。这些国家层面的房地产调控政策可分为限制和鼓励两大类,其中限制类政策包括国四条、国八条、新国五条,鼓励类政策包括国十五条、930 新政、330 新政。这些政策代表国家在房地产调控方面的大政方针,在时间跨度和区域范围上影响较大。但是,尽管这些政策能够反映一定时期内的调控方向,但因其本身较少涉及具体的规定(政策细则通常由各地分别制定和出台),因此政策的调控作用主要来自市场主体根据政府所释放出的信号而调节自身的预期,而非实际的政策措施的影响。

具体地,在 2009—2013 年间,我国为了调控房价、维持房地产市场有序发展而陆续推出的国四条、国八条、新国五条等限制类政策,均较有效地抑制了房地产市场规模的急剧扩张,但对价格的调控效果很不理想,不但无法抑制房价上涨,甚至可能反而推高房价。如前所述,短期的调控政策很难改变人们对房价上涨的预期和买涨卖跌的心态。2014 年,由于去产能、去库存的政策导向和地方经济和财政压力,国家开始进行新一轮鼓励政策,其中 930 新政和半年后推出的 330 新政,均刺激了房地产市场的繁荣,使得房屋销售量、销售额均有上升。这进一步印证了政策的作用机制主要是信号作用,即使没有具体调控手段的宏观政策,也可以通过信号作用对市场产生较强的影响。以下将详细分析信号作用对交易量和交易价格的不同影响。

(二)信号作用和交易量

进一步以契税政策对销售量的影响为切入点,研究调控政策的信号作用。由于住宅同时具有居住价值和投资价值,不同面积住宅的价值侧重有所不同,各类调控政策通常以 90 平方米和 144 平方米作为划分不同属性住宅的临界点:90 平方米及以下的住宅被认为用于满足基本居住需求,通常在政策上会予以优惠或放宽限制;而 144 平方米以上的住宅则为高端住宅,通常是限制类政策调控的目标。以契税为例,住宅所属的面积段越大,契税税率通常更高。具体来说,90 平方米以下的住宅属于刚需,其契税税率大多为 1%,而 90—144 平方米属于改善型需求,其契税税率多为 1. 5%。后者虽然相较 90 平方米以下住宅的契税税率增加了 50%,但绝对税率调整仅为 0. 5%。举例而言,2016 年全国住宅平均销售价格为 7203 元/平方米,以 100 平方米的住宅为例,其销售价格为 72. 03 万元,0. 5%的契税大致对应 3601. 5 元税额,影响金额并不大。但是根据测算,政策变化对于消费者行为的影响却极为明显,适用税率档次的上升将导致新建住宅销售套数下降 9. 7%,这说明购房者的购买量对契税税率的边际变化更为敏感。这一发现与国外学者对房地产交易税(契税)的研究基本一致,即税率断点的存在会对房地产市场造成扭曲,较小的税率差的影响会由于消费者预期的变化而被放大,进而导致断点前后的销售量会有显著不同(Best and Kleven,2018;Kopczuk and Munroe,2015);某些情况下预期比税收本身对房地产市场的影响更大(况伟大等,2012)。这也进一步证实了政策的信号作用对市场交易量和规模的影响:契税优惠政策的边际调整作为一种“鼓励”的信号时,明显增强了市场主体的信心,进而促进交易量增加以及房地产市场规模的发展,即使实际的减税额度很小,也能起到较大作用。政策释放的信号所导致的预期变化放大了政策效应。

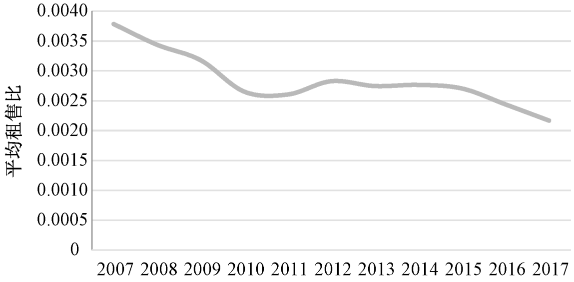
(三)信号作用和房价

正如前述结果,调控政策及政策信号对交易量影响明显,但对房价的影响甚微,那么,其核心的机制是什么,究竟是哪些因素影响了房价?

由于房屋至少具备居住和投资两重属性,除了作为正常投资品之外,我国当前的房地产市场中还存

在一定投机行为。许多学者(蔡明超等,2011;王锦阳、刘锡良,2014)将真实住宅价格分解成住宅基本价值(居住价值)、投资价值和泡沫等部分,并使用房屋租金作为衡量住宅居住价值的核心变量,考察住宅租金、投资回报率以及其他经济社会因素对房价及其增长率的影响机制。

针对本文 26 个样本城市的数据分析发现,2017 年我国的房价收入比①均值为 5. 68,包头最低,为 1. 53,深圳最高,达到 11. 94。杭州、上海、北京、厦门均在 10 上下。世界银行提出的发达国家正常的房价收入比一般在 1. 8~5. 5 之间,发展中国家合理的房价收入比在 3~6 之间,虽然用于计算的数据口径和方法略有不同,但显然此前我国部分大中城市的房价相对于居民收入过高。很大程度上不是由于人口增长、收入增加或城市化等常规经济因素所致。因为同时,我们也观察到我国的住宅空置水平较高。住宅空置率被用于衡量住宅居住需求(以及相应的泡沫情况),根据中国家庭金融调查与研究中心的调查,2013 年中国城镇家庭住房空置率高达 22. 4%,其中北京的住房空置率为 19. 5%,上海住房空置率为 18. 5%,天津、武汉、成都、重庆的住房空置率均超过全国均值,分别为 22. 5%、23. 5%、24. 7%、25. 6%。中国房地产报《2015 年 5 月全国城市住房市场调查报告》也显示:中国主要城市的住房空置率整体水平在 22%—26%。目前一线城市空置率 22%,二线城市 24%。上述数据都远高于 5%—10%的合理区间。这也一定程度上说明我国此前的房价无法完全用居住需求来解释。从投资角度看,我国近年来的房屋租售比持续下降(如图 4),房租所体现的居住价值以及出租住宅获得的投资回报未有较大提升。住宅价格本身的增速更多来自人们将住宅本身作为投机品,以期从房价上涨中获利的行为。这也进一步印证和解释了市场主体“看涨”“买涨不买跌”的行为(王锦阳、刘锡良,2014)。国土资源部规划司司长庄少勤也曾指出:“房价过热的城市,往往是大量投资性需求尚未得到合理抑制,干扰了市场。”



(数据来源:作者根据样本城市相关数据计算)

图 4　2007—2017 样本城市平均租售比

鉴于此,为了合理调控房价,有必要合理调整房地产市场的投资需求。然而,刚性行政手段调控楼市可能无法根本性解决房地产市场预期变化的内在机制,在过去较长时期,无论限购类的强制性政策,还是仅影响交易环节的一次性税收,都难以从根本上抑制人们对房价看涨的预期。政策作为一种信号,体现国家的调控方向,但更影响购房者的信念。过去二十年间,“中国房价不会跌”这一观念根深蒂固,房价持续上涨更加强了升值预期②,住宅成为一种需要“买涨”的高价值“投资品”,这使得政策对房价的调控不尽人意,甚至引发新的投机欲望③。因此,不同于“形格势禁”的短期硬性政策,更长期更稳定

① 房价收入比通常由一套房屋的平均价格和家庭年平均总收入之比计算,受数据所限,本文按照人均居住面积 40 平方米计,使用新建住宅售价 * 40 平方米/人均 GDP,估算房价收入比。其他统计或研究报告计算口径不同,结果可能有差异。

② 赵胜民、方意、王道平,《金融信贷是否中国房地产、股票价格泡沫和波动的原因—基于有向无环图的分析》,《金融研究》2011 年第 12 期,第 62—76 页。

③ 郑彧豪,《实施收益管制型政策抑制房地产市场投机性需求》,《宏观经济研究》2017 年第 7 期,第 128—134 页。

的调控信号,才可能有效地起到调控作用。

五、结论和建议

房地产市场的有序发展对于我国的经济发展和社会稳定至关重要。本文认为,各类强制性的限制政策虽然能够在短期内控制交易量,但难以改变市场的内在机制,无法作为长期有效的调控政策。同时,此前各类调控政策释放出的信号,特别是鼓励的信号会影响潜在购房者的预期,政策本身的作用经过预期效应会被进一步放大,而限制类的信号可能会被反向解读。因此,在制定房地产调控政策时除形格势禁之外,更须考虑政策的信号作用。需要在不同经济形势下,在充分把握房地产业的成长周期和供求关系的基础上,采取能够改变预期、有效影响房地产成本和收益率、释放长期稳定调控信号的房地产市场调控措施。从这个意义上讲,在保证住宅基本居住需求的基础上,对长期空置的房产按不同地区、不同类型、空置时间等适用不同税率,适时开征“空置税”,是一个较好的政策选择。一方面能够提高投机成本,维持市场稳定,另一方面也能为地方财力提供一定支持,整体上有助于实现“房住不炒”的目标,促进房地产市场健康有序发展。

Real Estate Market Readjustment and Control: Restrictive Tendency or Policy Signal

Hou Sijie[1], Geng Chun[2], Liu Yi[3]

(1. *National Academy of Economic Strategy*, *Chinese Academy of Social Sciences*, *Beijing* 100028, *China*; 2. *Center for China Fiscal Development and Collaborative Innovation*, *Central University of Finance and Economics*, *Beijing* 102206, *China*; 3. *School of Economics*, *Peking University*, *Beijing* 100871, *China*)

Abstract: This essay makes a detailed analysis of 207 manually-sorted items of 26 sample cities from 2007 to 2017 concerning the policy for the real estate readjustment and control in purchase restriction, mortgage limitation and tax regulation. The essay also studies the influence made by various policies upon the real estate market and their functional mechanisms, combined with the monthly transaction data of newly-built residential housing from China Real Estate Index System. The study shows that these policies have made a comparatively great effect on the residential property transaction volume and further on the size of real estate market, with relatively limited effect on the readjustment and control of the residential property prices. The effect of these policies has not been confined to their own regulations and restrictions. The signal released by these policies has produced its influence upon the real estate market as expected, which is an important mechanism for these policies to take effect. For instance, a smaller regulation of deed tax rate may greatly decreased the sale of residential housing. The authors of this essay hold that when the concerning polices are made, more importance should be attached to the intended impact caused by the signal effect upon the property market entity, besides the contents of the policies themselves. To develop the real estate market in a healthy way, such a policy as the levy of vacancy tax which releases the signal that "houses are used for habitation, not for speculation", is appropriate as a readjustment-and-control measure for the real estate market.

Key words: real estate, purchase restriction, deed tax, signal effect

(责任编辑 杨伊佳)